ANLEIHEN

Höhere Bonität für bessere Beständigkeit

October 02, 2018

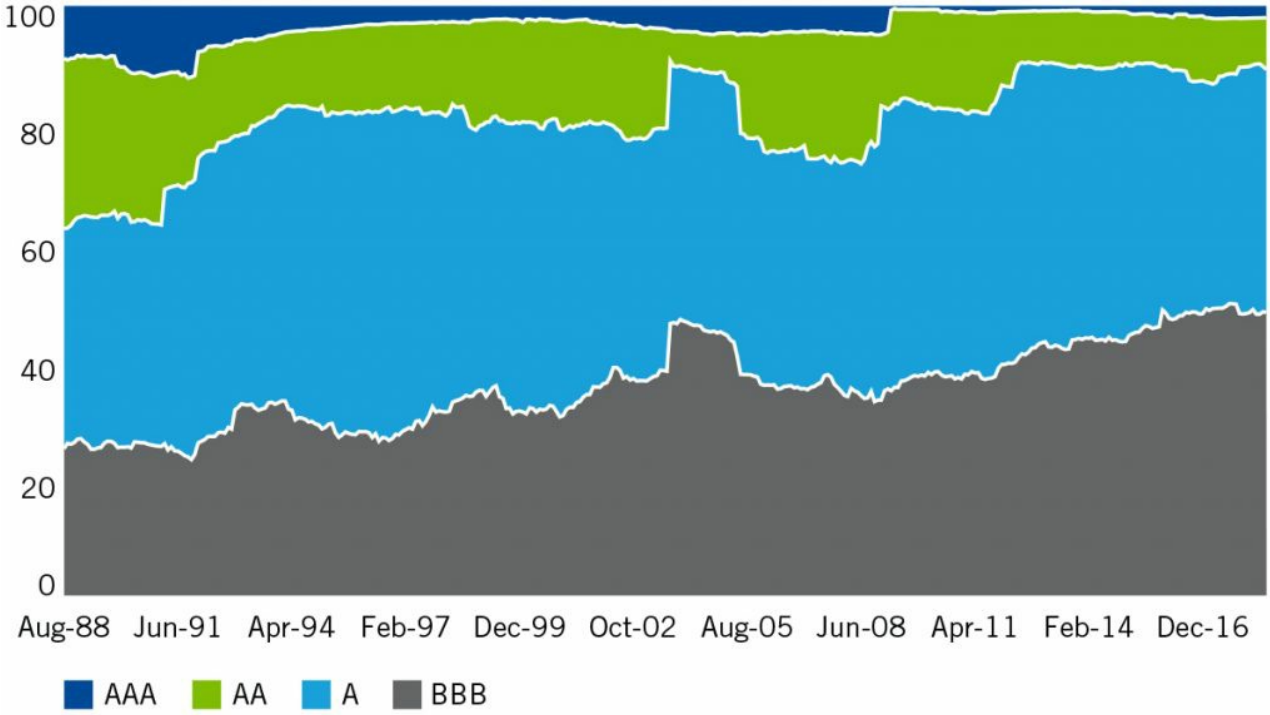
Einige Investment-Grade-Anleihen sind riskanter, als ihre Ratings ausdrücken, während Hochzinsanleihen von positiven Impulsen profitieren. Derweil begünstigen viele Bank-Loan-Verträge mittlerweile Kapitalnehmer gegenüber Kapitalgebern. Glenn Voyles, Marc Kremer, Matt Fey, Brian French und Reema Agarwal von der Franklin Templeton Fixed Income Group werfen einen Blick auf diese Bereiche des heutigen Kredituniversums. Sie erläutern, wie Kreditresearch und eine langfristige Orientierung ihnen helfen, Cashflow-Beständigkeit bei den von ihnen analysierten Unternehmen zu erkennen, und wie sie bessere Bedingungen in Kreditverträgen aushandeln.

Als langfristige Anleger konzentrieren wir unser Kreditresearch auf breiter Front auf die Bestimmung dessen, ob Unternehmen in einem Kreditzyklus ihre Schulden bedienen können. Im heutigen überlaufenen Investment-Grade-Bereich (IG) hilft uns unsere Analyse zudem, überschuldete Unternehmen von Unternehmen mit handhabbarer Schuldenlast und nachhaltigen Geschäftsmodellen zu unterscheiden. Im Hochzinsbereich beobachten wir eine vom riesigen IG-Universum abweichende Dynamik. In Anbetracht des schrumpfenden Angebots erhalten Hochzinsanleihen positive Impulse.

Am Markt für Bank Loans, der nach Größe mittlerweile mit dem Hochzinssegment konkurriert, gestaltet sich die Lage ganz anders.[1] Die Anlegernachfrage übertrifft das Angebot an Bank Loans, weshalb immer mehr Anleger auf die Kontrolle über die Kreditbedingungen verzichten. Dies könnte künftig für Probleme sorgen, wenn der Kreditzyklus sich umkehrt.

FRANKLIN TEMPLETON INVESTMENTS

Credit Quality Deterioration in Investment-Grade Credit



Source: Bloomberg Barclays US Corporate Index, as at July 2018. Indices are unmanaged and one cannot directly invest in an index. They do not include fees, expenses or sales charges.

INVESTMENT-GRADE-ANLEIHEN

Das Gütesiegel „IG“ bringt häufig einen Status an Sicherheit zum Ausdruck, den mancher Anleger missverstehen könnte. Aus unserer Erfahrung wissen wir, dass diese Anleihen bei Verschlechterung der allgemeinen wirtschaftlichen Bedingungen oder aus unternehmensspezifischen Gründen ebenfalls volatil sein können. Zur besseren Beurteilung der Risiken einzelner IG-Anleihen betrachten manche Anleger das Kreditrating von Agenturen wie Moody’s und Standard & Poor’s. Die große Mehrzahl der IG-Unternehmensanleihen war in der Vergangenheit mit den höchsten Bonitäten bewertet, wie z. B. AAA, AA und A nach S&P.

Die Qualität des IG-Universums geht jedoch seit Jahren stetig zurück. Im Zuge der niedrigen Zinssätze begaben viele Unternehmen mehr Schuldtitel, um Projekte zu finanzieren, andere Unternehmen zu kaufen und sogar Aktien zurückzukaufen. Da immer mehr Unternehmen es mit der Kapitalaufnahme übertrieben, stieg die Verschuldung und die Bonitätskennzahlen fielen. Anleihen mit BBB-Rating (das niedrigste Rating im IG-Universum) stellen mittlerweile fast die Hälfte aller IG-Wertpapiere. In den 1990er Jahren waren es noch 25 %, wie die vorstehende Grafik zeigt.

Angesichts des aktuell fortgeschrittenen Kreditzyklus könnte mancher Anleger es für eine gute Idee halten, das BBB-Universum komplett zu verlassen und auf der Bonitätsskala nach oben zu steigen. Aus unserer Sicht ist die Erhöhung der Qualität sehr sinnvoll. Aufgrund unseres umfassenden Kreditresearchs müssen wir jedoch das breite BBB-Universum nicht vollständig verlassen. Durch unsere eigene Analyse möchten wir Unternehmen mit BBB-Rating identifizieren, die aus unserer Sicht auch in wettbewerbsintensiven, sich rasch verändernden Branchen das Potenzial zur Generierung zuverlässiger Cashflows haben.

Überleben des Stärkeren

Ein markantes Thema, das langfristige Branchenveränderungen und aggressiven Wettbewerb mit sich bringt, ist die disruptive Kraft von Amazon. Der Kauf von Whole Foods durch Amazon im Juni vergangenen Jahres warf dunkle Schatten auf den US-Lebensmittelhandel. Über Nacht reagierten die Märkte durch das wahllose Abstoßen von Anteilen am Lebensmitteleinzelhandel, während die Spreads für Anleihen sich ausweiteten.

Im Falle von Kroger, der nach Umsatz größten traditionellen US-Supermarktkette,[2] hielten wir die Reaktion des Anleihenmarktes für überzogen. Durch seine Größe hat Kroger gegenüber kleineren Mitbewerbern enorme Kostenvorteile. Aber es wehrt auch riesige Discounter mit großen Ressourcen wie Wal-Mart und Aldi aus Deutschland ab, die sich gegen etablierte Händler in Großbritannien durchsetzten. Kroger ist ein höchst effizienter Akteur und hat den beneidenswerten Ruf, trotz starker Konkurrenz hohe Cashflows zu generieren.

Ist Kroger also gewappnet, um es mit Firmen wie Amazon aufzunehmen? Aus unserer Sicht ja. Kroger hat mehr als 1.000 „Click and collect“-Läden, bei denen die Kunden Lebensmittel online bestellen können. Für dieses Jahr ist eine Verdopplung dieser Zahl geplant. Es strebt überdies in den Bereich Lebensmittel-Heimlieferung und testet vorgefertigte Mahlzeiten. Die Geschäftsleitung nutzt ferner in jeder Hinsicht die über Jahrzehnte angesammelten, reichhaltigen Kundenanalyse-Daten. Durch das Verständnis von Verhaltensweisen, Bedürfnissen und Mustern der Kunden kann es mithilfe passgenauer Marketingmaßnahmen die Wiederholungsbesuche steigern.

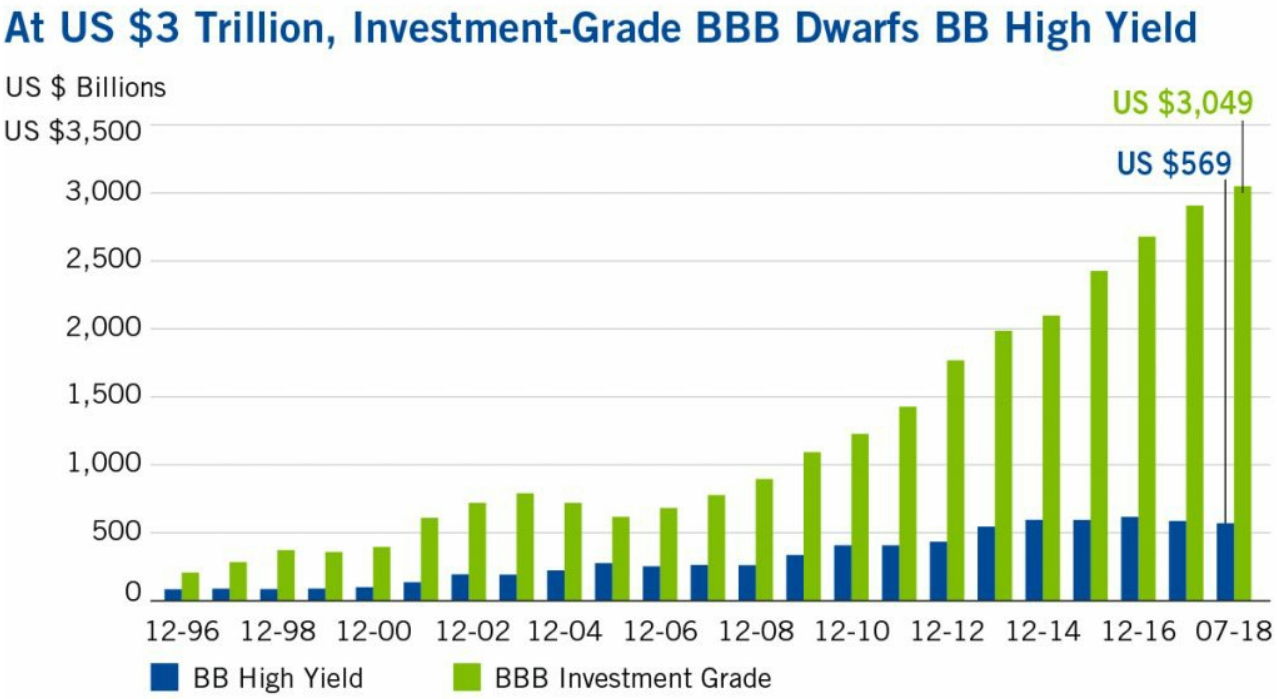
Kroger hat alle grundlegenden Eigenschaften, die wir bei einem attraktiven Anleiheemittenten suchen: eine zu verteidigende Wettbewerbsposition, eine nachgewiesene Fähigkeit zur Cashflow-Generierung und eine kluge, zukunftsgerichtete Geschäftsleitung, die es mit Amazon aufnehmen möchte.

HOCHVERZINSLICHE ANLEIHEN

Die engen Spreads am aktuellen Hochzinsmarkt sorgen so spät im Kreditzyklus nicht für Wohlbehagen. Und doch übertreffen Hochzinsanleihen IG-Anleihen in diesem Jahr auf breiter Front.[3] Bedingt ist dies teilweise dadurch, dass die Laufzeiten im Hochzinssegment[4] im Vergleich zu IG-Unternehmensanleihen generell kürzer und für steigende Fed-Zinssätze weniger anfällig sind. Für uns gibt es jedoch noch einen weiteren Grund für Hochzinstitel: das schrumpfende Angebot.

Positive Makro-Impulse

Im Gegensatz zum steten Anstieg bei neuen IG-Emissionen war die Nettoemission bei neuen Hochzinstiteln in den letzten Jahren negativ,[5] da immer mehr Hochzinsunternehmen sich zur Kapitalbeschaffung für Leveraged Loans entscheiden. Das heißt, es gelangen weniger Hochzinsanleihen auf den Markt, als getilgt werden. Das schrumpfende Angebot sollte Hochzinsanleihen positive technische Impulse verleihen, die die Bewertungen stützen können – ein Trend, den es bei IG-Anleihen nicht gibt. Das niedrigste Spektrum der IG-Anleihen (BBB) erreicht ein Volumen von knapp über 3 Billionen US-Dollar gegenüber gerade einmal 569 Milliarden US-Dollar bei BB-Hochzinstiteln (siehe nachfolgende Grafik).



Source: ICE BofAML BBB US Corporate Index, ICE BofAML BB US High Yield Index, as at July 2018. Indices are unmanaged and one cannot directly invest in an index. They do not include fees, expenses or sales charges.

Ein weiterer potenzieller Impuls für die Hochzinsbewertungen sind die relativ geringen Ausfallraten, die derzeit unter dem historischen Durchschnitt liegen.[6] Der Einbruch der Rohstoffpreise im Jahr 2015 und der drastische Verfall der Ölpreise im Februar 2016 förderten dies. Wie bei einer Entschlackung half die Korrektur bei den Rohstoffen bei der Reinigung von überschuldeten Akteuren im Energiesektor und ebnete aus unserer Sicht den Weg für die größere Stabilität heute.

Ungeachtet dieser positiven Makro-Impulse ist unsere Kreditresearch-Kompetenz nach wie vor unverzichtbar, da wir bestrebt sind, unternehmensspezifische Krisen zu meiden und von anderen etwaig übersehene Chancen zu entdecken. Ein weiteres Beispiel, bei dem überzogene Schlagzeilen und sorgfältige Analyse unterschiedliche Geschichten erzählten, ist Bausch Health Companies (Bausch).

Bausch (ehemals Valeant) ist ein Pharma- und Gesundheitsunternehmen. 2015, als viele Pharmaunternehmen Rekordgewinne erzielten, war der Markt von den extremen Bewertungen, auf die die Valeant-Aktie kletterte, begeistert. Als Valeant zur Erörterung von Arzneimittelpreisen vor dem US-Kongress auftrat, geriet es unter genaue Beobachtung durch einen bedeutenden Leerverkäufer. Schon bald machten Gerüchte über einen großangelegten Betrug und eine mögliche Insolvenz die Runde, und der Aktienkurs brach ein. Zwar waren die Bedenken wegen der Preise berechtigt, doch aus unserer Sicht hatten die Medien und einige lautstarke Aktionäre die Risiken von Valeant stark übertrieben. Unser Bonitätsanalyst für Gesundheit ignorierte das Getöse am Markt und prüfte eingehend Produkt-Portfolio und -Pipeline von Valeant. Zwei Einheiten von Valeant, Bausch & Lomb und Salix, fielen ihm sofort auf. Beide Einheiten hatten attraktive Produkte, robuste Cashflows und Mitbewerber mit Unternehmensbewertungen, die die Marktbewertung von Valeant bei weitem übertrafen. Bausch & Lomb verliehen Valeant finanzielle Stabilität und Umsatzdiversifizierung, da es nicht wie ein typisches Pharmaunternehmen mit auslaufenden Patenten zu kämpfen hatte. Die größte Stärke von Bausch & Lomb waren seine bekannte Verbrauchermarke und die steten Umsätze aus Hauptprodukten wie Kontaktlinsen und Salzlösung. Die Bewertungen für Mitbewerber wie Cooper Cos und Alcon waren auch viel höher als bei Bausch & Lomb.

Bei der Evaluierung von Salix gewannen wir den Eindruck, dass der Markt seine anstehende Expansion in den großen Gastrointestinal-Markt mit einem vorhandenen Produkt, für das es nur wenige Konkurrenz-Therapien gab, nicht voll würdigte. Aus der Bewertung der Summe seiner Einzelteile folgerten wir, dass sogar bei einem sehr geringen Beitrag durch die anderen 1.500 Produkte von Valeant alleine die Bewertungen und Cashflows von Bausch & Lomb und Salix die Schulden von Valeant fast abdecken könnten.

Welche Lehre kann aus Bausch und Kroger gezogen werden? Märkte und Anleger zeigen auf Schlagzeilen bisweilen eine Überreaktion. Anlageverwalter mit langfristigem Ansatz und Bereitschaft zu eigener Bonitätsanalyse können Anlagechancen finden, die anderen durch ihre Kurzsichtigkeit möglicherweise entgehen.

BANK LOANS

Im deutlichen Gegensatz zum schrumpfenden Hochzinsmarkt hat sich das Angebot bei Bank Loans seit 2010 verdoppelt und erreicht nun laut S&P Global Market Intelligence mehr als 1 Billion US-Dollar. Doch die Anlegernachfrage übersteigt dieses Angebot in Anbetracht der starken relativen Wertentwicklung im aktuellen Niedrigzinsumfeld. Bei so viel Kapital, das in Bank Loans fließt, ist eine stete Erosion der Standards bei Bank Loans zu beobachten, so dass aus unserer Sicht die Kapitalnehmer gegenüber den Anlegern begünstigt werden. Vor allem verlieren die Kapitalgeber nun ihre Stimme im Hinblick auf die Referenzsätze. Dies hat wichtige Auswirkungen für die künftigen Renditen. Betrachten wir diese beunruhigenden Veränderungen an Kreditverträgen genauer.

Steigende Zinsen beleben die Nachfrage

Einer der Hauptvorteile von Bank Loans sind ihre variablen Zinssätze. Im Gegensatz zu Festzinsanleihen passen sich die Kupons von Bank Loans in einem Umfeld mit steigenden Zinssätzen an, da sie an die London Interbank Offer Rate (LIBOR) gekoppelt sind. Dieser „Referenzsatz“ bildet den durchschnittlichen Zinssatz ab, den ein Panel führender Banken sich gegenseitig für Kredite berechnet. Diese Flexibilität ist für Anleger attraktiv, die von steigenden Erträgen profitieren oder die negativen Zinsrisiken meiden möchten, die Festzinsanleihen unter Umständen beinhalten.

In diesem Jahr hat sich diese Flexibilität bisher ausgezahlt. Aufgrund der beiden Zinsanhebungen der Fed in diesem Jahr erzielten Bank Loans im Vergleich zu einigen Festzins-Pendants attraktive Renditen. Mit der steigenden Nachfrage nach Bank Loans stellen wir einen steten Verfall des Kapitalgeberschutzes in Kreditverträgen fest. Die Kapitalnehmer ändern oder streichen Schutzklauseln, die Kapitalgeber als sakrosankt betrachteten. Dies schafft häufig größere Risiken für die Kapitalgeber. Emittenten von Bank Loans bauen beispielsweise Klauseln ein, die ihnen erlauben, mehr Schuldtitel zu begeben, Dividenden an Aktionäre auszuzahlen und sogar Sicherheiten dem Zugriff der Kapitalgeber zu entziehen. Wir wurden im Zuge der Nachrichten über die wahrscheinliche Ablösung des LIBOR im letzten Juli auf eine neue Welle von Änderungen an Kreditverträgen aufmerksam. Aus unserer Sicht sollten mehr Anleger aufhorchen und dies beachten.

Aufgrund einer Reihe von Manipulationsskandalen beim LIBOR müssen sich die Banken ab 2021 nicht mehr auf den LIBOR beziehen.[7] Viele Beobachter vertreten die Ansicht, dass die Banken in den kommenden Jahren den LIBOR auslaufen lassen, obwohl es noch keinen vergleichbaren offiziellen Ersatz gibt. Als Reaktion auf diese erwarteten Änderungen ließen sich Kapitalnehmer in den Kreditverträgen neue Klauseln genehmigen, die den Kapitalgebern das Recht entziehen, sich zu künftigen Ersatzlösungen für den LIBOR-Referenzsatz zu äußern.

Insbesondere kann nun die Verwaltungsstelle eines Emittenten die künftigen Ersatzlösungen für den LIBOR-Referenzsatz bestimmen, ohne den Kapitalgebern ein Mitspracherecht zu geben, oder sie gewähren ihnen lediglich fünf Geschäftstage für die Ablehnung. In letzterem Fall wird der neue Referenzsatz nach dem Ermessen der Verwaltungsstelle wirksam, es sei denn, eine Mehrheit der Kapitalgeber in einem syndizierten Kredit lehnt den vorgeschlagenen LIBOR-Ersatz schriftlich ab.

Kapitalnehmer verletzten eine wesentliche Regel

Aus unserer Sicht verletzt diese Praxis eine Grundregel von Bank Loans: Eine vorgeschlagene Verringerung oder Änderung des Zinssatzes, den Kapitalgeber erhalten, darf nicht ohne ausdrückliche Zustimmung der Kapitalgeber erfolgen. Aus unserer Sicht ist es unangemessen, den Kapitalgebern die Bürde einer negativen Antwort (d. h. dagegen zu optieren) binnen fünf Geschäftstagen aufzuerlegen. Die Kapitalgeber in einem Syndikat kennen sich in aller Regel nicht und haben keine Zeit, die Vorzüge einer bestimmten LIBOR-Alternative binnen gerade einmal fünf Tagen zu erörtern. Nach unserem Dafürhalten bietet dies für die Anleger den möglichen Nachteil, dass sich ihre erwarteten Erträge ändern, ohne dass sie hierbei Mitspracherechte haben.

Wir sind nicht der Auffassung, dass diese Klauseln in neuen oder geänderten Kreditdokumenten im besten Interesse unserer Kunden sind. Daher ist das Recht der Kapitalgeber auf vorherige Einwilligung in Änderungen des LIBOR eine unserer Bedingungen vor Anlagen in solchen Verträgen. In mehreren Fällen, in denen wir die Aufnahme nachteiliger LIBOR-Klauseln in von uns derzeit gehaltene Kreditverträge beobachteten, haben wir unser Engagement in diesen Kapitalnehmern entweder beendet, oder drastisch verringert. Nach Nennwert haben lediglich 17 % unserer derzeitigen Bank-Loan-Positionen zu beanstandende Klauseln für den LIBOR-Ersatz. Zum Vergleich: Wir schätzen, dass gegenwärtig 50 % des breiteren Kreditmarkts solche Klauseln enthalten.[8]

Die lockereren Kreditklauseln sollten in Verbindung mit einem Emissionsvolumen auf Rekordniveau bei Anlegern für mehr und nicht weniger Wachsamkeit sorgen. Und doch stimmen viele Anleger diesen Änderungen passiv zu und verzichten hiermit auf eines ihrer grundlegenden Rechte. Wir fordern andere Anlageverwalter auf, sich uns für Verhandlungen über die Streichung nachteiliger Klauseln über den LIBOR-Ersatz in Kreditverträgen anzuschließen. Aus unserer Sicht dürften LIBOR-Ersatzlösungen in syndizierten Bank Loans erst nach der ausdrücklichen Zustimmung einer Mehrheit der Kapitalgeber Geltung erlangen.

Ablösung des LIBOR – Worum geht es?

Es ist zwar noch nicht absehbar, welcher Satz oder welche Methode den LIBOR letztlich ersetzen wird, doch ein neuer Referenzsatz könnte den Bank-Loan-Markt erheblich beeinflussen und Volatilität auslösen. Falls der neue Referenzsatz die implizite risikobereinigte Rendite des LIBOR nicht genau nachbildet, könnte dies die Spreads, die Kapitalgeber für Kredite berechnen und Kapitalnehmer zu zahlen bereit sind, zurücksetzen. Anders gesagt gibt es abhängig von der LIBOR-Ersatzlösung eine reale Möglichkeit für eine große Verlagerung von Wert: entweder von den Kapitalgebern zu den Kapitalnehmern oder umgekehrt.

Sie möchten weitere Einschätzungen von Franklin Templeton Investments per E-Mail erhalten? Dann abonnieren Sie unseren Blog Beyond Bulls & Bears.

Die neuesten Tipps und Infos für Anleger finden Sie auf Twitter @FTI_Germany.

Wichtige Hinweise

Dieser Kommentar beruht auf den Analysen und Einschätzungen der Autoren zum 7. September 2018 und weicht möglicherweise von den Einschätzungen anderer Portfoliomanager, Investmentteams oder Anlageplattformen bei Franklin Templeton Investments ab. Da die Märkte und die wirtschaftlichen Bedingungen schnellen Änderungen unterworfen sind, gelten die Analysen und Einschätzungen nur zum 7. September 2018 und können sich ohne Ankündigung ändern. Die beschriebenen Sachverhalte stammen aus Quellen, die als zuverlässig betrachtet werden. Dennoch kann nicht zugesichert oder garantiert werden, dass diese vollständig oder korrekt sind.

Unternehmen und Fallstudien werden im vorliegenden Dokument lediglich zur Veranschaulichung aufgeführt. Die Anlage oder andere von Franklin Templeton Investments empfohlene Portfolios sind nicht unbedingt in den dargestellten Titeln investiert. Die dargestellten Einschätzungen der Manager sollen lediglich einen Einblick in ihren Prozess der Wertpapieranalyse gewähren. Die bereitgestellten Informationen stellen weder eine Empfehlung noch eine individuelle Anlageberatung in Bezug auf bestimmte Wertpapiere, Strategien oder Anlageprodukte dar und sie sind kein Hinweis auf Handelsabsichten eines durch Franklin Templeton gemanagten Portfolios. Die vorliegenden Informationen stellen keine vollständige Analyse aller wesentlichen Fakten zu einer Branche, einem Wertpapier oder einer Anlage dar und sind nicht als Anlageempfehlung anzusehen. Sie sollen jedoch Einblick in den Portfolioauswahlprozess des Beraters gewähren. Die in Bezug auf diese Anlage ergriffenen Maßnahmen sowie die Wertentwicklung sind nicht unbedingt repräsentativ für andere Empfehlungen des Beraters. Daten und Fakten stammen aus Quellen, die als zuverlässig gelten, wurden jedoch vom Management des Fonds oder seinen verbundenen Unternehmen unabhängig davon nicht auf Vollständigkeit oder Richtigkeit überprüft. Diese Meinungen sind nicht als Anlageberatung oder Angebot eines bestimmten Wertpapiers oder als Hinweis auf die Handelsabsichten eines Franklin Templeton-Fonds zu verstehen. Alle Portfoliopositionen unterliegen Veränderungen. Darüber hinaus sollte nicht davon ausgegangen werden, dass eine erwähnte Wertpapiertransaktion gewinnbringend ist oder sein wird. ***Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.***

CFA® und Chartered Financial Analyst® sind Marken des CFA Institute. Diese Informationen sind nur für in den USA ansässige Personen bestimmt.

Welche Risiken bestehen?

Alle Anlagen sind mit Risiken verbunden, einschließlich des potenziellen Verlusts des Anlagekapitals. Der Wert von Anlagen kann fallen oder steigen, und Anleger erhalten möglicherweise nicht den vollen Anlagebetrag zurück. Anleihenkurse entwickeln sich im Allgemeinen gegenläufig zu den Zinsen. Wenn sich also die Anleihenkurse in einem Investmentportfolio an steigende Zinsen anpassen, kann der Wert des Portfolios sinken. Zu den Risiken von Anlagen in Anleihen mit niedrigerem Rating zählen höhere Ausfallgefahr und Kapitalverlust. Anlagen im Ausland sind mit besonderen Risiken verbunden, z. B. Währungsschwankungen, wirtschaftliche Instabilität und politische Entwicklungen. Bei Anlagen in Schwellenländern sind diese Risiken sogar noch höher und müssen zusätzlich zu den Risiken berücksichtigt werden, die mit der geringeren Größe und Liquidität dieser Märkte zusammenhängen. Variabel verzinsliche Anleihen und Schuldtitel weisen in der Regel ein Rating unterhalb von Investment Grade auf. Die Anlage in höher und variabel verzinslichen Anleihen und Schuldtiteln mit niedrigerem Rating birgt ein größeres Ausfallrisiko. Dies könnte zum Verlust des angelegten Kapitals führen – ein Risiko, das bei nachlassender Konjunktur steigen kann. Der Zinsertrag aus variabel verzinslichen Anleihen schwankt mit den Änderungen der geltenden Zinssätze. Daher bieten variabel verzinsliche Anleihen bei steigenden Zinssätzen höhere Zinserträge, während sie bei fallenden Zinssätzen geringere Zinserträge erzielen. Veränderungen der Finanzkraft eines Anleihenemittenten oder der Bonitätsbewertung einer Anleihe können sich auf deren Wert auswirken.

[1] Quelle: Daten von S&P Global Market Intelligence vom Mai 2018 zeigen, dass der US-Markt für syndizierte Leveraged Loans 1 Billion US-Dollar übersteigt.

[2] Quelle: Morningstar; Kroger hatte im Geschäftsjahr 2017 einen Umsatz von 123 Milliarden US-Dollar. Weitere Informationen zu Datenanbietern finden Sie unter www.franklintempletondatasources.com.

[3] Quelle: Bloomberg Barclays US High Yield Index, Bloomberg Barclays US Corporate Index. Laufendes Jahr bis September 2018. Indizes werden nicht gemanagt. Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Gebühren, Kosten oder Ausgabeaufschläge sind in den Indizes nicht berücksichtigt. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist weder ein Indikator noch eine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.

[4] Duration ist ein Maß für die Kurssensibilität (Wert des Kapitalbetrags) einer festverzinslichen Anlage gegenüber einer Änderung der Zinssätze. Die Duration wird als eine Anzahl von Jahren angegeben.

[5] Quelle: Thomson Reuters Datastream 2017.

[6] Quelle: Daten von JP Morgan.

[7] Die britische Finanzaufsicht „Financial Conduct Authority“ (FCA) in London gab dies im Jul 2017 bekannt.

[8] In Anbetracht der Flut von Neuemissionen bei Bank Loans schätzen wir, dass es derzeit bei mehr als 50 % der Bank Loans für uns nicht hinnehmbare LIBOR-Ersatzklauseln gibt. Unsere Schätzung basiert darauf, dass laut Loan Syndications & Trading Association rund 98 % der bisherigen Kreditemissionen des Jahres 2018 diese LIBOR-Ersatzklauseln enthalten. Und 60 % des Credit Suisse Leveraged Loan Index wurden nach Juli 2017 emittiert, dem Zeitpunkt, an dem der FCA-Beschluss in Kraft trat.

© 2018. Franklin Templeton Investments. All rights reserved.